

SET Outlook & Strategy

SET Outlook

ตลาดยังมี momentum จากการเมืองและ FLOW ไหลเข้าเอเชีย มองเป้าหมายถัดไป 1450 จุด ทั้งนี้ การร่วงลงของตลาดหุ้นสหรัฐฯ อาจกระทบมาถึงหุ้น Tech (DELTA) และตลาดหุ้นเอเชียได้

ปัจจัยในประเทศ

- ความคืบหน้าจัดตั้งรัฐบาล: พรรคภูมิใจไทยเปิดตัว 3 พรรคเล็ก (พรรคประชาธิปัตย์ใหม่-พรรคใหม่-พรรคเศรษฐกิจ) ร่วมรัฐบาลหนุนนายอนุทิน ชาญวีรกูล เป็นนายกฯ คนที่ 33 การเมืองอยู่ในช่วงจับจ้องรัฐบาลที่มีเสถียรภาพมากขึ้น รวมถึงรอความชัดเจนจาก กกต. รับรองผล
- Fund Flow ไหลเข้า: วานนี้ (12 ก.พ.) นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิในตลาดหุ้นไทย 10,556 ล้านบาท และซื้อสุทธิในตลาดตราสารหนี้ 1,271 ล้านบาท สะท้อนกระแสเงินทุนไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยงและพันธบัตรไทยอย่างต่อเนื่อง หนุนให้ค่าเงินบาทแข็งค่าปิดที่ 30.94/95 บาท/ดอลลาร์
- ความเชื่อมั่นเศรษฐกิจ: นายกรัฐมนตรีแสดงความเชื่อมั่นต่อทิศทางเศรษฐกิจไทยหลังการเลือกตั้ง และยืนยันรักษาวินัยการเงินการคลัง

ปัจจัยต่างประเทศ:

- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ความกังวล AI ทุบตลาด: ตลาดหุ้นเอเชียมีแนวโน้มเปิดลบตามทิศทาง Wall Street ที่ถูกเทขายจากความกังวลระลอกใหม่เกี่ยวกับผลกระทบของ AI (AI Jitters) โดยเฉพาะความกังวลเรื่องการลงทุนมหาศาลและความสามารถในการทำกำไร
- หนี้ต่างประเทศ: นักลงทุนโยกเงินเข้าหาสินทรัพย์ปลอดภัย ส่งผลให้พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (Treasuries) ปรับตัวขึ้นและ Yield ลดลง (10-year yield ลงมาที่ 4.1%) ขณะที่ Bitcoin และสินค้าโภคภัณฑ์อย่างทองคำและแร่เงินก็ปรับตัวลงเช่นกัน
- สภาสหรัฐฯ ค้านภาษีกริมป์: สภาผู้แทนราษฎรสหรัฐฯ ลงมติผ่านร่างกฎหมายยุติการนำเข้าจากแคนาดา ซึ่งเป็นการคัดค้านนโยบายเศรษฐกิจหลักของประธานาธิบดีทรัมป์โดยตรง จากความกังวลค่าครองชีพสูงก่อนการเลือกตั้งกลางเทอมสหรัฐฯ
- ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ: วันนี้ติดตามตัวเลขเงินเฟ้อ CPI ของสหรัฐฯ โดยตลาดคาดการณ์ขยายตัว 2.48% YoY ลดลงจากครั้งก่อนที่ 2.70% YoY หากตัวเลขออกมาต่ำกว่าค่าจะเป็นปัจจัยหนุนตลาด

ปัจจัยสำคัญหน้า:

- GDP ไทย: กำหนดการประกาศ GDP ไตรมาสที่ 4/68 และปี 68 วันที่ 16 ก.พ. นี้
- ปีใหม่จีน: จีนเริ่มหยุดยาวช่วงตรุษจีน 17-23 ก.พ. ไทยเตรียมรับอาานิสงส์เชิงบวกนักท่องเที่ยวจีนเข้าไทย
- คดีภาษีกริมป์: ติดตามศาลฎีกาสหรัฐฯ ตัดสินคดีภาษีกริมป์ในวันศุกร์ที่ 20 ก.พ. นี้

Strategy

- ดัชนีฯ ทะลุเป้าหมายแรกที่ 1420 จุด และปิดที่ 1441.53 จุด แรงผลักดันหลักมาจากเสถียรภาพทางการเมืองที่ชัดเจนขึ้นและ Fund Flow ที่ไหลกลับเข้าสู่ตลาดเอเชียและไทย (อาเซียน ต่างชาติ net buy เกือบทุกตลาด) แต่ความร้อนแรงอาจลดลงจากราคาหุ้น Tech ทั่วโลกที่จะปรับตัวลงตามตลาดหุ้นสหรัฐฯ
- กลยุทธ์ลงทุนวันนี้ เน้น "Selective Buy" ในหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว และหุ้นขนาดใหญ่ (Big Cap) ของตลาด ที่ได้รับผลบวกจาก FLOW ไหลเข้า และการเตรียม Rebalance ของ MSCI
- หุ้นในพอร์ตแนะนำ: เรานำ CRC, CENTEL เข้ามาในพอร์ต หุ้นในพอร์ตประกอบด้วย CRC(10%), CENTEL(10%), ADVANC*(20%), CPAXT(10%)

Technical : OR, ITC

ตัวเลขเศรษฐกิจและ Event

- CH - New Home Prices; (ครึ่งก่อน: -0.37%)
- EC - GDP SA YoY; (ครึ่งก่อน: 1.30%)
- US - CPI YoY; (คาดการณ์: 2.48%, ครึ่งก่อน: 2.70%)
- US - Core CPI YoY งวด ม.ค.; (คาดการณ์: 2.51%, ครึ่งก่อน: 2.60%)

Company Report

(+) BCP (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 40.00 บาท) กำไรสุทธิ 4Q25 ดีกว่าคาด; คาด operating GRM ยืนสูงใน 1Q26E

(+) EPG (ซื้อ/เป้า 4.20 บาท) 3QFY26 ดีกว่าคาด จากทั้ง 3 ธุรกิจหลัก และควบคุมต้นทุนดีขึ้น

(+) PLANB (ซื้อ/เป้า 5.50 บาท) กำไร 4Q25 ทำสถิติสูงสุดใหม่ตามคาดหนุนโดยรายได้กำไร ATH

(0) AOT (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท) กำไร 1QFY26 ตามคาด ลดลง YoY จากการปรับลดรายได้ KPD

(0) TFM (ซื้อ/เป้า 7.30 บาท) 4Q25 ะลอ QoQ ตามคาดจากปัจจัยฤดูกาล, ประกาศลงทุนในเอควาดอร์

(0) TOP (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 50.00 บาท) กำไร 4Q25 สูงกว่าคาด; Crack spread ที่แข็งแกร่งอยู่ในราคาแล้ว

(0) SPRC (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 7.50 บาท) กำไร 4Q25 ดีกว่าคาด; คาด 1Q26E ะลอตัวจากแผนปิดซ่อมบำรุง

Calendar

Date	Country	Event	Period	Surv(M)	Prior
13-Feb	CH	New Home Prices MoM	Jan	--	-0.37%
	EC	GDP SA QoQ	4Q S	--	0.30%
	EC	GDP SA YoY	4Q S	--	1.30%
	US	CPI MoM	Jan	0.27%	0.30%
	US	Core CPI MoM	Jan	0.32%	0.20%
	US	CPI YoY	Jan	2.48%	2.70%
	US	Core CPI YoY	Jan	2.51%	2.60%
14-Feb	CH	New Yuan Loans CNY YTD	Jan	5016.67b	16270.0b

Company Report**(+) BCP (ซื้อ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 40.00 บาท) กำไรสุทธิ 4Q25 ดีกว่าคาด; คาด operating GRM ยืนสูงใน 1Q26E**

BCP รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 2.2 พันล้านบาท (+13,272% YoY, +100% QoQ) ดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 2.0 พันล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทรายงานตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้

1) ธุรกิจโรงกลั่นและการค้าน้ำมัน รายงาน EBITDA ที่ 4.6 พันล้านบาท (+2,530% YoY, +57% QoQ) โดยได้แรงหนุนจากอัตราการใช้กำลังการกลั่น (crude run) ที่สูงขึ้นและค่าการกลั่นพื้นฐาน (operating GRM) ที่แข็งแกร่ง

2) ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติ (OKEA) รายงาน EBITDA ที่ 1.8 พันล้านบาท (-64% YoY, -56% QoQ) โดยลดลง YoY, QoQ ตามปริมาณขายและราคาขายเฉลี่ยที่อ่อนตัว

3) ธุรกิจไฟฟ้าพลังงานสะอาด (BCPG) รายงาน EBITDA ที่ 1.6 พันล้านบาท (+48% YoY, -2% QoQ) โดยดีขึ้น YoY ตามส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา (US CGGT)

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ขึ้น 2% เป็น 5.2 พันล้านบาท (+80% YoY) โดยมีแรงหนุนหลักๆจากการหายไปของผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ (loss on impairment of assets) ของ OKEA จากแหล่ง Statfjord และ Draugen (Hasselmus) ขณะที่ คาดว่ากำไรจะโตอีก 2% YoY ในปี 2027E ตาม operating GRM ที่สูงขึ้น

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2026E ที่ 40.00 บาท (จากเดิม 34.00 บาท) อิงวิธี SOTP ทั้งนี้ เราคาดว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่สูงขึ้น YoY ใน 1Q26E

(+) EPG (ซื้อ/เป้า 4.20 บาท) 3QFY26 ดีกว่าคาด จากทั้ง 3 ธุรกิจหลัก และควบคุมต้นทุนดีขึ้น

เรามองเป็นบวกจากผลการดำเนินงาน 3QFY26 ที่ดีกว่าคาด โดยมีกำไรสุทธิ 334 ล้านบาท +104% YoY, +6% QoQ สูงกว่า consensus และประมาณการของเรา +18% ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 330 ล้านบาท +60% YoY, +9% QoQ ดีกว่าที่เราทำไว้ +8% โดยมีปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1) รายได้ใกล้เคียงคาด 3.3 พันล้านบาท (-2% YoY, -3% QoQ) ส่วน GPM ดีกว่าคาดอยู่ที่ 34.6% (3QFY25 = 30.9%, 2QFY26 = 32.6%) ขณะที่ SG&A จะลดลง -2% YoY, -1% QoQ

2) ธุรกิจที่ดีกว่าคาด ได้แก่ Aeroflex โตได้ดี YoY แต่จะลดลง QoQ โดยตลาดในสหรัฐยังเติบโต และการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น, Aeroklas ดีกว่าคาด ไม่ได้ชะลอตัวมาก จาก GPM ที่เพิ่มขึ้นโดดเด่น จากการแปรรูปในออสเตรเลียทำได้ดีขึ้น ขณะที่ EPP ดีขึ้นตามคาดจาก high season, มีมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายภาครัฐ และขยายฐานลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมมากขึ้น

เรายังคงประมาณการกำไรปกติ FY26E ที่ 1.2 พันล้านบาท +5% YoY ทั้งนี้ กำไร 9MFY26 จะคิดเป็น 76% จากทั้งปี สำหรับแนวโน้มกำไร 4QFY26E จะยังดีใกล้เคียง QoQ ได้ จาก Aeroflex ที่ดีขึ้นหลังผ่านช่วง low season ชดเชย Aeroklas ที่ยังฟื้นตัวช้า ส่วนกำไรสุทธิ FY26E เรายังคงประเมินจะกลับมาเติบโตอย่างโดดเด่น +52% YoY จาก ECL ที่ลดลงมาก

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 4.20 บาท อิง FY26E core PER ที่ 9.5 เท่า (-1.25SD below 5-yr average PER) จากแนวโน้มกำไรปกติที่จะกลับมา YoY ได้ต่อเนื่อง รวมถึงการตั้งสำรอง ECL ที่ลดลงช่วยหนุนกำไรสุทธิดีขึ้นมาก ลดปัจจัย overhang, ด้าน valuation น่าสนใจ ปัจจุบันเทรด FY26E core PER ต่ำที่ 7.5 เท่า คิดเป็น -1.75SD และ PBV ยังต่ำที่ 0.7 เท่า

(+) PLANB (ซื้อ/เป้า 5.50 บาท) กำไร 4Q25 ทำสถิติสูงสุดใหม่ตามคาดหนุนโดยรายได้ทำ ATH

เรามองมองเป็นบวกต่อผลการประกอบการ 4Q25 ดังนี้

1) กำไรสุทธิ 4Q25 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 352 ล้านบาท (+9% YoY, +21% QoQ) ใกล้เคียงคาด หนุนโดย รายได้รวมโต +12% YoY จากธุรกิจ OOH โต +5% YoY (utilization rate 80%) และ engagement marketing โต +41% YoY จาก sport marketing โดยเฉพาะธุรกิจมวย แม้ GPM ลดลง YoY จากค่าเสื่อมราคาที่ดินขึ้นและต้นทุนจาก PPA ของ Hello Bangkok LED ขณะที่กำไร QoQ เติบโตตามฤดูกาล

2) กำไรสุทธิปี 2025 อยู่ที่ 1,105 ล้านบาท (+5% YoY) ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ที่ 1,268 ล้านบาท (+15% YoY) หนุนจากการเติบโตของรายได้ OOH และ engagement marketing รวมถึงการดอกเบี้ยที่ลดลง

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 5.50 บาท (อิง 2026E PER 20x) เรายังชอบ PLANB จากความเป็นผู้นำสื่อ OOH ของไทย และเรามองว่าจะได้ประโยชน์มากที่สุดหลังเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว

(0) AOT (ซื้อ/เป้า 60.00 บาท) กำไร 1QFY26 ตามคาด ลดลง YoY จากการปรับลดรายได้ KPD

เรามองเป็นกลางต่อผลการดำเนินงาน 1QFY26 ที่มีกำไรสุทธิใกล้เคียงกับที่ consensus และเราคาดไว้ อยู่ที่ 4.7 พันล้านบาท -13% YoY, +20% QoQ โดยมีปัจจัยดังนี้

1) กำไรลดลง YoY เป็นผลจากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์ที่จะปรับตัวลดลง หลังจากการแก้ไขสัญญาตัวดีฟรีปรับลด MG กับ KPD เป็นไตรมาสแรก

2) กำไรเพิ่มขึ้น QoQ จากจำนวนผู้โดยสารที่เติบโต ตามปัจจัยฤดูกาลที่เริ่มเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว โดยมีจำนวนผู้โดยสารรวมที่ 34.5 ล้านคน +3% YoY, +20% QoQ

เรายังคงประมาณการกำไร FY26E ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท +5% YoY โดยยังอิงสมมติฐานว่าจะสามารถเริ่มใช้ PSC อัตราใหม่ได้ในเดือน ก.ค.26 ซึ่งจะส่งผลบวกให้กำไร 4QFY26E กลับมาเติบโตโดดเด่น ทั้งนี้ กำไร 1QFY26 คิดเป็น 24% ของประมาณการทั้งปี ขณะที่เราประมาณการกำไร FY27E จะเติบโตโดดเด่นเป็น 2.7 หมื่นล้านบาท +44% YoY จากผลบวกการปรับเพิ่ม PSC เต็มปี ทั้งนี้ เราประเมินจำนวนผู้โดยสารปี FY26E/FY27E ที่ 133/140 ล้านคน (+6%/+5% YoY)

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 60.00 บาท อิง DCF (WACC 7.0%, terminal growth 3.0%) โดยยังประเมินจะมีการปรับเพิ่ม PSC ได้ แม้อาจล่าช้าไปจากเดิมบ้าง ขณะที่แนวโน้มจำนวนผู้โดยสารจะยังคงเติบโตได้ดีขึ้น โดยเฉพาะจากนักท่องเที่ยวจีนที่จะกลับมาโต YoY ได้จากฐานที่เริ่มต่ำในปีก่อน ซึ่งจะช่วยหนุนกำไรไม่ให้ชะลอตัวลง YoY มากนักในช่วง 2Q-3QFY26E ก่อนที่จะกลับมาเติบโตดีใน 4QFY26E ที่คาดการณ์จะมีการปรับเพิ่ม PSC

Company Report

(0) TFM (ซื้อ/เป้า 7.30 บาท) 4Q25 ชะลอ QoQ ตามคาดจากปัจจัยฤดูกาล, ประกาศลงทุนในเอควาดอร์

TFM รายงานกำไรปกติ 4Q25 (ไม่รวมขาดทุนจากการขายบริษัทย่อยในปานามาและตั้งสำรองหนี้สูญ) อยู่ที่ 227 ล้านบาท (+45% YoY, -8% QoQ) ใกล้เคียงตลาดคาด โดยมีปัจจัยสำคัญดังนี้

- 1) รายได้เพิ่มขึ้น +14% YoY หนุนโดยส่วนแบ่งการตลาดสูงขึ้น โดยเฉพาะอาหารกุ้ง แต่ลดลง -4% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล
- 2) GPM สูงขึ้น +180bps YoY, +50bps QoQ จาก product mix โดยรวมยังดี
- 3) SG&A/Sale อยู่ที่ 9.3% เพิ่มขึ้นจาก 3Q25 ที่ 7% จากค่าใช้จ่ายสูงขึ้นตามฤดูกาล
- 4) Effective tax rate ลดลงอยู่ที่เพียง 1% อาศัยสงส์ BOI จากการลงทุนโครงการใหม่ตั้งแต่ ส.ค. 2025

นอกจากนี้ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทเห็นชอบให้จัดตั้งบริษัทใหม่ในประเทศเอควาดอร์เพื่อลงทุนในธุรกิจสัตว์น้ำ มูลค่าไม่เกิน 1.7 พันล้านบาท โดยจะช่วยให้เพิ่มกำลังการผลิตเดิม 80% ทั้งนี้คาดว่าจะใช้เวลาก่อสร้าง 2.5 ปี และดำเนินการผลิตได้ภายในปี 2028E

เราปรับกำไรปกติปี 2026E ขึ้นเล็กน้อย +3% อยู่ที่ 835 ล้านบาท (+3% YoY) โดยหลักจากการปรับสมมติฐาน effective tax rate ลงเพื่อสะท้อนการเริ่มรับรู้สิทธิ BOI เต็มปี สำหรับ 1Q26E เบื้องต้นคาดการณ์กำไรปกติจะโตต่อเนื่อง YoY แต่จะปรับตัวลง QoQ เป็นไปตาม low season

คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 7.30 บาท อิง 2026E PER 9x (-0.5SD below 4-yr average PER) แม้กำไรปกติ 1Q26E จะปรับตัวลง QoQ แต่แนวโน้ม 2-3Q26E จะกลับมาดีขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล ขณะที่เราคงประเมินกำไรปกติปี 2026E ขยายตัวต่อเนื่องตามกลยุทธ์ขยายส่วนแบ่งการตลาด นอกจากนี้บริษัทประกาศจ่ายปันผล 2H25 ที่ 0.3 บาท/หุ้น ใกล้เคียงราคาตลาด โดยคิดเป็น dividend yield สูงที่ 5% (2025 รวมอยู่ที่ 9%) กำหนดขึ้น XD 25 ก.พ.

(0) TOP (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 50.00 บาท) กำไร 4Q25 สูงกว่าคาด; Crack spread ที่แข็งแกร่งอยู่ในราคาแล้ว

TOP รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 2.5 พันล้านบาท (-11% YoY, +15% QoQ) สูงกว่าเราและตลาดคาด 13%/7% ตามลำดับ จากอัตราการใช้กำลังการผลิต (refinery run rate) และค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่สูงกว่าคาด ทั้งนี้บริษัทรายงานตัวเลขดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้

- 1) ธุรกิจโรงกลั่นรายงาน EBITDA ที่ 3.0 พันล้านบาท (-25% YoY, +18% QoQ) โดยลดลง YoY หลักๆจากผลขาดทุนจากสต็อก (stock loss net of NRV) ที่สูงขึ้น ขณะที่ดีขึ้น QoQ ตามแนวโน้ม market GRM ที่สูงขึ้น
- 2) ธุรกิจปิโตรเคมี (อะโรมาติกส์และโพลีเอทิลีนส์) มี EBITDA รวมที่ 838 ล้านบาท (ทรงตัว YoY, +1,115% QoQ) โดยสูงขึ้น QoQ หลังโรงงาน Aromatics กลับมาจากการปิดซ่อมบำรุง
- 3) ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานรายงาน EBITDA ที่ 1.3 พันล้านบาท (+37% YoY, +105% QoQ) สูงขึ้น YoY ตามแนวโน้ม P2F margin ที่ดีขึ้น ขณะที่ปรับตัว QoQ ตามอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026E ที่ 8.8 พันล้านบาท (-40% YoY) หลักๆจากการรับรู้ค่าความนิยมติดลบ (negative goodwill) และกำไรจากการ

ซื้อคืนหุ้นกู้ ขณะที่ คาดว่ากำไรจะกลับมาโต 11% ในปี 2027E เป็น 9.8 พันล้านบาท หนุนโดย market GRM ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ TOP ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการปี 2025 ที่ 1.0 บาทต่อหุ้น โดยจะขึ้น XD วันที่ 25 ก.พ.2026

เราคงคำแนะนำ "ถือ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 50.00 บาท (จากเดิม 40.00 บาท) อิง 2026E PBV ใหม่ที่ 0.63x (ประมาณ -0.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เพื่อสะท้อนภาพรวมธุรกิจของ TOP ที่แข็งแกร่งมากขึ้นในปี 2026E

(0) SPRC (ถือ/ปรับเป้าขึ้นเป็น 7.50 บาท) กำไร 4Q25 ตีกว่าคาด; คาด 1Q26E ชะลอตัวจากแผนปิดซ่อมบำรุง

SPRC รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 1.1 พันล้านบาท (+572% YoY, -31% QoQ) สูงกว่าที่เราคาด 16% แต่สอดคล้องกับที่ตลาดคาด ทั้งนี้ บริษัทมีผลการดำเนินงานที่สำคัญ ดังนี้

- 1) บริษัทรายงานอัตรากำไรขั้นต้นของกิจการ (Enterprise margin) ที่ USD10.4/bbl (+56% YoY, +52% QoQ) สอดคล้องกับ ค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่เข้ามาที่ USD9.3/bbl (+54% YoY, +72% QoQ) ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจจัดจำหน่ายปิโตรเลียม (Commercial GRM) อยู่ที่ USD1.16/bbl (+68% YoY, -20% QoQ)
- 2) อัตราการใช้กำลังการผลิต (crude intake) เข้ามาที่ 92.6% (สูงกว่าเราคาดที่ 92.0%) เทียบกับ 89.0% ใน 4Q24 และ 95.9% ใน 3Q25 ขณะที่ รายงานขาดทุนจากสต็อก (stock loss net of NRV) ที่ -USD3.78/bbl เทียบกับขาดทุน -USD0.60/bbl ใน 4Q24 และกำไร USD0.96/bbl ใน 3Q25
- 3) บริษัทน่าจะเห็นผลประกอบการที่ชะลอตัวใน 1Q26E ตามแผนปิดซ่อมบำรุงใหญ่ของบริษัทที่ 24 วัน ขณะที่ market GRM น่าจะลดลง QoQ ตาม crack spread ที่ปรับสู่ระดับปกติมากขึ้น

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026E ขึ้น 5% เป็น 2.4 พันล้านบาท (+21% YoY) หลักๆเพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ลดลง ขณะที่ เราประเมินว่ากำไรปกติจะโตอีก 11% YoY ในปี 2027E เป็น 2.6 พันล้านบาท โดยมีแรงหนุนจาก crude intake ที่สูงขึ้นหลังแผนปิดซ่อมบำรุงใหญ่ในปี 2026 ทั้งนี้ บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการปี 2025 ที่ 0.3 บาทต่อหุ้น โดยจะขึ้น XD วันที่ 5 มี.ค.2026

เราคงคำแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 7.50 บาท (เดิม 6.50 บาท) อิง 2026E PBV ใหม่ที่ 0.81x (ประมาณ -1.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) ทั้งนี้ เรามองว่าราคาปัจจุบันสะท้อนแนวโน้ม market GRM ที่สูงใน 4Q25 ไปแล้ว ขณะที่ บริษัทมีแผนปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นใน 1Q26E

Market

- ดัชนีดาวโจนส์ตลาดหุ้นนิวยอร์กปิดร่วงลงในวันพฤหัสบดี (12 ก.พ.) ขณะที่ดัชนี Nasdaq ดิ่งลงกว่า 2% โดยตลาดถูกกดดันจากการที่นักลงทุนเทขายหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มขนส่ง ท่ามกลางความกังวลว่าปัญญาประดิษฐ์ (AI) จะก่อให้เกิดภาวะชะงักงันในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและการขนส่ง ทั้งนี้ ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ปิดที่ 4,451.98 จุด ลดลง 669.42 จุด หรือ -1.34%, ดัชนี S&P 500 ปิดที่ 6,832.76 จุด ลดลง 108.71 จุด หรือ -1.57% และดัชนี Nasdaq ปิดที่ 22,597.15 จุด ลดลง 469.32 จุด หรือ -2.03%
- ตลาดหุ้นยุโรปปิดลบในวันพฤหัสบดี (12 ก.พ.) โดยลบแรงบวกก่อนหน้านี้ที่ผลักดันตลาดแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ หลังหุ้นกลุ่มการเงินและกลุ่มอุตสาหกรรมร่วงลง ขณะที่นักลงทุนประเมินผลประกอบการของบริษัทจำนวนมากที่ทยอยประกาศออกมา ทั้งนี้ ดัชนี STOXX 600 ปิดตลาดที่ระดับ 618.52 จุด ลดลง 3.06 จุด หรือ -0.49%
- ดัชนี CAC-40 ตลาดหุ้นฝรั่งเศสปิดที่ 8,340.56 จุด เพิ่มขึ้น 27.32 จุด หรือ +0.33%, ดัชนี DAX ตลาดหุ้นเยอรมนีปิดที่ 24,852.69 จุด ลดลง 3.46 จุด หรือ -0.01% และดัชนี FTSE 100 ตลาดหุ้นลอนดอนปิดที่ 10,402.44 จุด ลดลง 69.67 จุด หรือ -0.67%
- ตลาดหุ้นลอนดอนปิดลดลงในวันพฤหัสบดี (12 ก.พ.) ท่ามกลางบรรยากาศหลักเสี่ยงความเสียหายในตลาดโลก ซึ่งถล่มแรงหนุนจากหุ้น Schroders ที่พุ่งขึ้นเกือบ 30% หลังตกลงขายกิจการให้บริษัท Nuveen ของสหรัฐฯ ทั้งนี้ ดัชนี FTSE 100 ปิดที่ 10,402.44 จุด ลดลง 69.67 จุด หรือ -0.67%
- สัญญาณน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ตลาดนิวยอร์กปิดร่วงลงกว่า 2% ในวันพฤหัสบดี (12 ก.พ.) หลังจากสำนักงานพลังงานระหว่างประเทศ (IEA) ปรับลดคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันทั่วโลกในปีนี้ออกจากนี้ ราคาน้ำมันยังปรับตัวลงหลังมีสัญญาณบ่งชี้ว่าวิกฤตการณ์ในตะวันออกกลางเริ่มผ่อนคลายลง ทั้งนี้ สัญญาณ้ำมันดิบ WTI ส่งมอบเดือนมี.ค. ลดลง 1.79 ดอลลาร์ หรือ 2.77% ปิดที่ 62.84 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ส่วนสัญญาณน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนเม.ย. ลดลง 1.88 ดอลลาร์ หรือ 2.71% ปิดที่ 67.52 ดอลลาร์/บาร์เรล
- สัญญาณทองคำตลาดนิวยอร์กปิดร่วงลงในวันพฤหัสบดี (12 ก.พ.) เนื่องจากข้อมูลแรงงานที่แข็งแกร่งของสหรัฐฯ ได้บั่นทอนความคาดหวังที่ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในระยะใกล้ นอกจากนี้ การที่ราคาทองคำร่วงลงจากระดับ 5,000 ดอลลาร์ ยิ่งกระตุ้นให้ตลาดมีแรงขายเข้ามามากขึ้น ทั้งนี้ สัญญาณทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนเม.ย. ร่วงลง 150.10 ดอลลาร์ หรือ 2.9% ปิดที่ 4,948.40 ดอลลาร์/ออนซ์

Economic & Company

JMART เคลียร์จบฟื้นแรง 'อดิศักดิ์' ลั่นปีนี้ดีทุกธุรกิจ

JMART พ้นจุดต่ำสุด หลังปรับโครงสร้างจบ J ตัวเบา พร้อมฟื้น บอสใหญ่ "อดิศักดิ์" ลั่นปี 2569 จบพลิกเติบโตก้าวกระโดด ชี้เจมาร์ท โมบายขายมือถือมาแรง กลุ่ม "Locked Phone" พอร์ตเต็ง วางรพงพุ่งเกือบเท่าตัว ส่วน JMT กำไรจะพุ่ง หลังมีกลยุทธ์เก็บเงิน เดินหน้าธุรกิจเทคจาก JVC ไม่ห่วงต้นทุนกำไรลดซ้ำเป็นกลยุทธ์เร่งขยายสาขาทั้งจีน ส่ง 3 บริษัทย่อย KBJ-JVC-ดีน้อย เข้าตลาดหุ้น

ILM รุกตลาดตู้เสื้อผ้าเปิด PI WARDROBE ตอบโจทย์ครบทุกดีไซน์

ILM เล่นใหญ่เฝ้าตลาดตู้เสื้อผ้า! ล่าสุดเปิดตัว "PI WARDROBE" ระบบตู้เสื้อผ้ากึ่งบิวท์อิน (Semi Built-in) ภายใต้คอนเซ็ปต์ Masstige (Mass + Prestige) เติมนิยาม Affordable Luxury ให้ "เอื้อถึงได้จริง"

DRT ทำไร 317 ล้าน ดอกเบี้ยการเงินดีจ่อชงบอร์ดป็นผล

DRT โชว์กำไรสุทธิปี 2568 ที่ 317.79 ล้านบาท ชะลอตัวจากปีก่อน ฟากผู้บริหารย้ำฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง ไม่เคยผัดผัดชำระหนี้ เตรียมชงบอร์ดจ่ายเงินปันผลงวดครึ่งปีหลัง

SINO รุกตะวันออกกลางจ่อออกเคอร์เซอร์ทะลัก

SINO พบสัญญาณดีมานด์ส่งออกเพิ่มขึ้น ใส่เกียร์รุกตะวันออกกลางเต็มที่ หลังสินค้าเครื่องปรับอากาศออกเคอร์เซอร์ทะลัก ส่วนตลาดหลักในสหรัฐอเมริกาวางกลยุทธ์ยกระดับบริการขนส่ง ผ่านการลงทุนซื้อกิจการ

SAV ยอดบินผ่านพ้นตัว ท่องเที่ยวเวียดนามฮอต

SAV รับผิดชอบสถานการณ์ชายแดนเข้าสู่ภาวะปกติ หนุนยอดบินผ่านด่านพรมแดน ส่งชกไตรมาส 1/2569 พร้อมเร่งรับอานิสงส์ไอซีซีขึ้นท่องเที่ยวเวียดนาม ด้านโบรกเกอร์ชี้ซื้อ เคาะเป้าหมาย 19.23 บาท ตัดลูกคิดกำไรโตแข็งแกร่งยาวถึงไตรมาสแรกปี

SGC เดินหน้าขยายพอร์ต ปักธงสินเชื่อก้าวใหม่ 1.2 หมื่นล.

SGC วางหมากปี 2569 ยอดสินเชื่อก้าวใหม่ราว 1.2 หมื่นล้านบาท รับพอร์ตลูกค้าขยายตัว พร้อมใส่เกียร์รุกทำตลาดสินเชื่อบริษัททุกช่องทางเต็มพิกัด อัปเดตฟุ้งต่อเนื่อง เกมมองเทรนด์ดอกเบี้ยขาลงช่วยลดต้นทุน

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2025

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ คาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL: ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL's Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

Disclaimer: Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ คาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ 02 351 1800